

Izvorni znanstveni rad  
Primitljeno: 13. listopada 2020.  
UDK: 364.35-044.96(497.5)

Ante Samodol\*

## Mirovinske reforme kao trajno globalno pitanje i dizajniranje mirovinskog sustava – slučaj Hrvatske

### Sažetak

Cilj je ovoga rada povezivanje stvarnih fiskalnih uvjeta i rezultata provedbe mirovinske reforme po modelu Svjetske banke u Hrvatskoj u razdoblju 2002. – 2019. Od 2002. hrvatski mirovinski sustav počiva na trima stupovima: međugeneracijska solidarnost (prvi), obvezni mirovinski fondovi (drugi) i dobrovoljni mirovinski fondovi (treći). Kao ključni razlozi provođenja mirovinske reforme navodili su se fiskalni i demografski razlozi. Trenutačni rezultati pokazuju da se stanje mirovinskog sustava pogoršalo u odnosu na razdoblje prije reforme. Mirovinski izdaci u prvome stupu kontinuirano rastu i nadmašuju prihode, što se pokriva transferima iz proračuna. Tranzicijski trošak zbog drugog stupa raste, opterećuje javne financije i veći je nekoliko puta od prinosa obveznih fondova. Ne postoje permanentni izvori za pokriće tranzicijskog troška. Formalno, privatna imovina na privatnim računima članova koristi se kao državna imovina. Vlade jednom koriste imovinu fondova za financiranje proračunskog deficita dopuštajući nekim članovima prijenos imovine i prijelaz iz drugog stupa u prvi stup. Sljedeći put se na dogovorenim aukcijama središnje banke kupuju državne obveznice iz imovine fondova radi kupnje novih izdanja središnje države. Treći put, središnja banka u dogovoru s vladom kreditira mirovinske fondove koji onda kupuju državne obveznice, stvarajući financijski vrtlog helikopterskog novca. Dok deficit prvog stupa i tranzicijski trošak drugog stupa kontinuirano rastu, dotle je dugoročno dizajniranje fiskalne i ekonomske održivosti mirovinskog sustava samo podređeni cilj u odnosu na kratkoročne političke ciljeve. Je li vrijeme za re-reformu?

**Ključne riječi:** Svjetska banka, proračunski deficit, mirovinska reforma, obvezni mirovinski fondovi, tranzicijski trošak, re-reforma.

### Uvod

Opravdanost za provođenje mirovinske reforme u Hrvatskoj pronalazila se u teškom stanju mirovinskog sustava u kojoj povećani broj umirovljenika i smanjeni broj aktivnih

---

\* doc. dr. sc. Ante Samodol, Libertas međunarodno sveučilište, [asamodol@libertas.hr](mailto:asamodol@libertas.hr)

osiguranika utječe na povećane transfere iz proračuna središnje države, što uzrokuje značajan proračunski deficit. Dva ključna razloga za provođenje mirovinske reforme bila su fiskalne i demografske prirode, dok su dva ključna cilja bila gospodarski rast i razvitak tržišta kapitala. Početkom 2002. reformirao se do tada jedini postojeći sustav međugeneracijske solidarnosti na način da su se osnovala još tzv. dva stupa mirovinskog osiguranja – drugi i treći.

Tijekom višegodišnjeg trajanja reformiranog mirovinskog sustava dogodile su se promjene fiskalnih uvjeta, demografskih i gospodarskih trendova. Hrvatska je, uz Bugarsku, jedna od rijetkih zemalja članica EU koja je pokrenula mirovinsku reformu po modelu Svjetske banke i koja: a) nije dokinula drugi stup prebacivanjem imovine u prvi mirovinski stup i b) nije smanjivala stopu doprinosa iz bruto plaće u drugi stup. Istina, Hrvatska je provodila izmjene i dopune zakona o mirovinskom osiguranju kojima je dio članova s beneficiranim stažom transferirao imovinu iz drugog stupa u prvi 2014., a 2018. omogućeno je članovima drugog stupa koji imaju nepovoljan obračun mirovine iz obaju stupova, prebacivanje u prvi stup uz mogućnost povlačenja 15 % sredstava iz drugog stupa. Također, nastupom koronakrize obveznim fondovima omogućeno je pozajmljivanje od trećih do 5 % neto imovine odnosno pozajmljivanje do 15 % neto imovine od središnje banke. No, suština postavljene reforme iz 2002. nije se mijenjala. U Hrvatskoj postoji deficit istraživanja i empirijskih pokazatelja o stvarnom stanju i rezultatima mirovinske reforme. Na tom tragu, ovaj rad prvenstveno istražuje i analizira fiskalne uvjete i stvarne rezultate reforme kao moguće podloge za vođenje politike. Dostignuta razina tranzicijskog troška i negativni rezultat reforme zanemarene su činjenice, iako se s njim računalo na početku. Upravo su eksplozije rasta tranzicijskog troška, fiskalni deficiti i krize bili povodi za preokrete u mirovinskim reformama drugih zemalja s istim modelom reforme.

## **Reforma mirovinskih sustava – pregled literature**

Ekonomске i financijske krize pokazuju svu ranjivost mirovinskih sustava, kako međugeneracijske solidarnosti, tako i kapitaliziranih sustava. Krize iznova otvaraju ključno trajno globalno pitanje – koji je sustav bolji? Premda oba sustava u osnovi djeluju kao transferni mehanizmi između zaposlenih i umirovljenih, priroda zasnivanja mirovinskih prava u tim dvama sustavima je različita: a) kod sustava međugeneracijske solidarnosti, buduće isplate ovise o mogućnosti zaposlenih (poreznih obveznika) da financiraju mirovinske isplate, b) kod kapitaliziranog sustava, buduća vrijednost mirovina ovisi o prinosima ostvarenim na tržištu kapitala i inflaciji.

S obzirom na to da reforma podrazumijeva dijelom zamjenu sustava međugeneracijske solidarnosti i kapitaliziranim sustavom, pravo je pitanje u kojim okolnostima kapitalizirani sustav donosi pozitivnu razliku u odnosu na postojeći međugeneracijski

sustav. Postoji cijeli niz autora koji osporavaju jedan sustav u odnosu na drugi i obrnuto. Oni koji su i prije osporavali superiornost kapitaliziranog sustava nad sustavom međugeneracijske solidarnosti čini se da su nakon globalne financijske krize (2008) došli na svoje. Tako Johnson, Conrad i Thompson (1989) ističu da su robe i usluge koje konzumiraju umirovljenici dio tekuće proizvodnje trenutčno zaposlenog stanovništva neovisno o tome primaju li umirovljenici mirovinu od države iz prikupljenih poreza (ili iz socijalnog osiguranja) ili žive od kamata i dividendi od svoje štednje. Brittan (1996) ističe da je ekonomska stvarnost da „današnji” radnici plaćaju poreze i doprinose radi isplate „današnjih mirovina” i da se sve mirovine osiguravaju iz sadašnjeg nacionalnog dohotka. Zaključuje da čak i kapitalizirani sustavi mogu samo dati pravo na dio tekućeg godišnjeg nacionalnog dohotka jer se ne mogu prenijeti sredstva iz tekuće godine u neku drugu godinu 40 godina daleko. Štoviše, Blake (1996) smatra da su sve mirovinske sheme, neovisno o tome jesu li formalno kapitalizirane ili ne, u stvarnosti međugeneracijske sheme, jer je to jednostavno način na koji nove generacije (trenutačno radna populacija) odrađuju za prethodne generacije (trenutačno umirovljeno stanovništvo). Bohn (2001) smatra da je u dizajniranju mirovinske reforme važno na koji način se dijele ukupni rizici između radno sposobnog stanovništva i umirovljenika. Optimalna mirovinska politika treba provoditi reforme koje dijele financijske rizike na što ravnopravniji način među generacijama.

Barr (2002) ističe da mirovinski sustavi imaju tri cilja: borbu protiv siromaštva, ravnomjerno usklađivanje potrošnje i osiguranje te da je problem analize Svjetske banke to što polazi od instrumenata, a ne ciljeva te prejudicira izbor i kombinaciju instrumenata. Uz to, Barr (2002) ističe važnost razlikovanja rizika od nesigurnosti u mirovinskom sustavu. Dok se rizik može kvantificirati, dotle je to kod nesigurnosti nemoguće. Barr posebno ističe tri nesigurnosti (makroekonomski šokovi, demografski šokovi i politička nesigurnost) i najmanje tri rizika (rizik upravljanja, rizik investiranja, tržišni rizik) koji ugrožavaju mirovinski sustav. Također Barr (2005) smatra da uvođenje obveznog kapitaliziranog sustava podrazumijeva: dostatno razvijeno financijsko tržište, dostatne javne i privatne administrativne kapacitete i superviziju te postojanje strategije o fiskalno održivom tranzicijskom trošku. To su po njemu osnovne kontroverze – treba li i kada uopće uvoditi obvezni kapitalizirani sustav, za razliku od nekontroverznog dobrovoljnog mirovinskog kapitaliziranog osiguranja.

S druge strane, pozitivna razlika kapitaliziranog sustava trebala bi se vidjeti na makroplanu i mikroplanu. Tako Jackson (2009) ističe da na makrorazini kapitalizirani sustav prvo pomaže u redukciji dugoročnog fiskalnog tereta starenja stanovništva i drugo, pomaže u održavanju adekvatne razine štednje i ulaganja za stare dane. Ipak, na mikrorazini pozitivna razlika kapitaliziranog sustava ugrožena je u slučaju manjeg rasta BDP-a kad kapitalizirani sustav daje dugoročno manji prinos na kapital pri istim razinama doprinosa. Ako se međugeneracijski i kapitalizirani sustav promatraju

kao mehanizam za prijenos sredstava između umirovljenika i ostalih dobnih skupina, tada se postavlja pitanje što im je primarni interes. Primarna točka interesa za oba sustava je kako su mirovinska prava osigurana, a tek potom na drugom mjestu kako su financirana (Kune, 2006). To bi značilo da oba sustava stavljaju u drugi plan način financiranja, tko onda jamči odnosno tko su solidarni jamci platci u slučaju propusta ili kriza u kreiranju izvora i načina financiranja mirovina u oba sustava? Svi porezni obveznici uvijek su jamci platci, neovisno o tome jesu li zaposlenici ili umirovljenici. Je li tu kapitalizirani sustav efikasniji? Kapitalizirani sustav nije jedinstveni mehanizam za financiranje mirovina, već se taj sustav može smatrati kao jedinstveni mehanizam za rješavanje i kontroliranje distribucijskih problema u odnosu na mirovine u procesu starenja društva (Kune, 2006).

Ipak, ako se u tom sustavu zarada pripisuje onome tko je štedio i ulagao, postavlja se pitanje iz čijih nadnica će se to isplaćivati i pod kakvim okolnostima? Isplata se izvršava na teret nadnica svih onih koji su svoje poslovanje financirali iz sredstava mirovinske štednje u nadi da će zaraditi za svoje nadnice, platiti državi poreze, a budućim umirovljenicima platiti kamate i vratiti glavnicu. Naravno, to se ne događa u idealnim nerizičnim mikro i makro ekonomskim uvjetima bez specifičnih i sistemskih rizika. Često su u takvim slučajevima budućí umirovljenici ujedno i dioničari i nadničari koji sami snose rizik i sami sebi jamče buduću mirovinu i tekuću plaću. Očito je da bez obzira na sustav, visina i vrijednost budućih isplata za umirovljenike ne može biti zajamčena. Tu nema jamstava i rizik je trajno prisutan. Zato je socijalna sigurnost starijih osoba i sigurnost ulaganja mirovinskih fondova važna ne samo za sudionike tržišta, već i za kreatore socijalne politike (Potočnjak i Vukorepa, 2008).

U sustavu međugeneracijske solidarnosti garancije su zasnovane na implicitnom društvenom dogovoru između generacija, a kod kapitaliziranog sustava garancije su zasnovane na snazi domaće i međunarodne ekonomije koja treba osigurati dostatni prinos na financijsku imovinu u koju se ulaže. Zagovornici kapitaliziranog sustava zadnjih godina kao najveći izazov tog sustava navode rastuću dugovječnost umirovljenika koja direktno narušava stopu zamjene zadnje plaće prvom mirovinom (Jackson, 2009). Općenito, produljeni životni vijek izazov je za oba mirovinska sustava i traži odgovor na pitanje tko će snositi taj trošak – zaposleni ili umirovljenici. Čak i tradicionalni mirovinski sustavi međugeneracijske solidarnosti uvode tzv. demografske stabilizatore kojima se indeksiraju mirovine prema očekivanom životnom vijeku (Jackson, 2009). Drugim riječima, prevladava stav da „trošak” duljeg životnog vijeka moraju snositi sami umirovljenici s nižom stopom zamjene ili se jednostavno mora povisiti dozna granica umirovljenja.

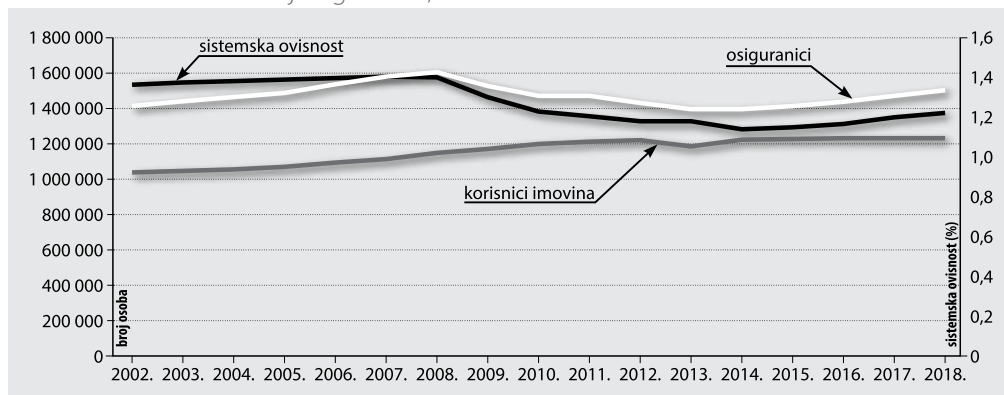
S druge strane, Međunarodna organizacija rada (ILO) u opsežnom dokumentu (2018) razdoblje brojnih mirovinskih reformi širom svijeta od 1981. do 2014. zove „tri desetljeća neuspjeha.” Prema toj organizaciji: a) reforme su bile privatizacijski ek-

speriment i b) mirovinski bi se sustavi trebali u svojoj suštini voditi ciljem pružanja sigurnog dohotka u starosti, a ne ravnati se prema cilju podržavanja gospodarskog rasta i smanjenja fiskalnih pritisaka. Kako bilo, mirovinska reforma sama po sebi nije panaceja za krizu mirovinskog sustava, a još manje za krizu ukupnog gospodarstva, već je instrument za njegovu prilagodbu normama tržišnog gospodarstva (Marušić i Škembar, 2008). Konačno, za Hrvatsku je kao članicu EU važno i stajalište Europske komisije po pitanju mirovina i za koju su ključne dvije stavke: primjerenost i održivost. Primjerenost se povezuje sa stopom zamjene prve neto mirovine s neto plaćom, dok se održivost povezuje sa zdravljem javnih financija odnosno odgovarajućom ravnotežom između visine doprinosa i mirovina (Nestić, 2010; Nestić i Tomić, 2012). Za Hrvatsku je iznimno važna i činjenica da su mirovinski sustav, kao i neki drugi sustavi socijalne politike u Hrvatskoj, nedovoljno istraženi te nedostaju empirijski pokazatelji i njihova analiza kao podloga za vođenje politike (Bežovan, 2019).

## Opći pokazatelji stanja mirovinskog sustava Hrvatske

Od početka mirovinske reforme 2002. u razdoblju 2002. – 2019. kumulativni godišnji porast broja korisnika mirovina bio je +18 % dok je u istom razdoblju kumulativni rast broja osiguranika bio samo +7,7 % što je 2,4 puta manje. Slika 1 potvrđuje svu dinamiku tog odnosa. Odnos broja osiguranika i umirovljenika kao sistemska ovisnost pogoršala se i pao je s 1,37 (2002) na 1,22 (2018).

**Slika 1.** Broj osiguranika, korisnika mirovina i sistemska ovisnost

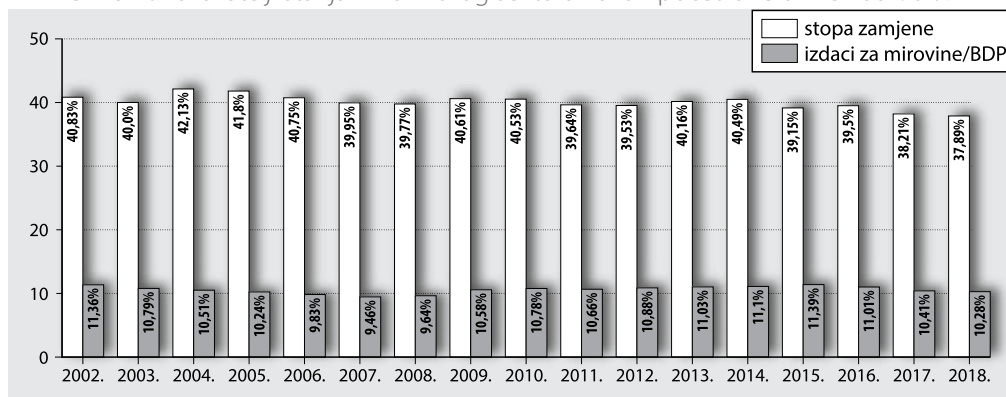


Izvor: [www.mirovinsko.hr](http://www.mirovinsko.hr), statistike; Godišnji izvještaj HZMO (2018) i obrada autora.

Najdramatičnije razdoblje i opasan trend odnosa godišnjih stopa rasta umirovljenika i pada broja osiguranika bio je od 2009. do 2014. kada broj umirovljenika kumulativno raste za 75 000 ili 6,5 %, a broj osiguranika pada za 200 000 ili za 13,6 %. U tom

razdoblju kumulativni pad BDP-a iznosi 12 %, a stopa nezaposlenosti doseže 17 %. Kriza je na površinu izbacila sve probleme tranzicijske ekonomije na putu od državnog prema privatnom vlasništvu. Veliki dio problema mirovinskog sustava izvorno je nastao u procesu društvene i vlasničke transformacije poslovnih subjekata koji su jednokratno „sanirani” na teret mirovinskog sektora, a ne na teret budućih prihoda novih vlasnika. Prema pokazateljima iz slike 2 razvidno je da se od reformske 2002. do kraja reformske 2018. nije poboljšalo stanje mirovinskog sektora. Udio izdataka za mirovine u BDP-u 2002. iznosio je 11,36 % dok je 2018. iznosio 10,28 %. Istodobno, stopa zamjene (udio prosječne mirovine u prosječnoj plaći) 2002. bila je 40,83 %, a na kraju 2018. je manja i iznosi 37,89 %.

Slika 2. Pokazatelji stanja mirovinskog sektora nakon početka reforme 2002. u %



Izvor: [www.mirovinsko.hr](http://www.mirovinsko.hr), statistike; Godišnji izvještaji HZMO (2018) i obrada autora.

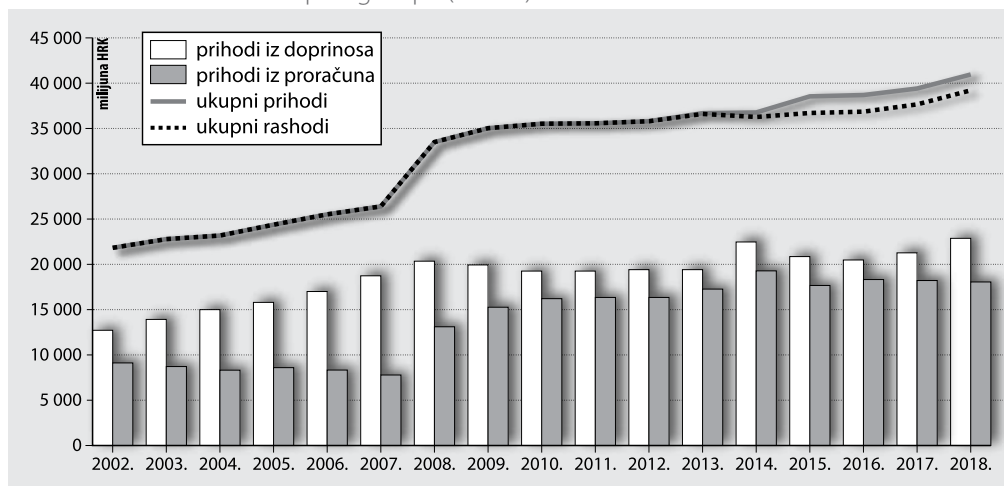
Upravo su takvi prijeteći pokazatelji s kraja devedesetih godina bili povod početka provođenja mirovinske reforme. Sve se sažimalo u dva razloga: fiskalni i demografski.

## Deficit prvog stupa i tranzicijski trošak drugog stupa

Jedan od ključnih razloga mirovinske reforme bio je fiskalne prirode. Namjera je bila postupno smanjiti udio transfera iz proračuna u ukupnim mirovinskim rashodima. Stoga je reforma zapravo razdijelila novčani tok doprinosa iz bruto plaće. Dvadeset posto doprinosa iz bruto plaće reformom se razdijelilo tako da se 5 % doprinosa uplaćuje u drugi stup, a preostalih 15 % doprinosa se uplaćuje u prvi stup. Uplate u treći stup su dobrovoljne. Unatoč postojanju triju stupova u mirovinskom sustavu, ključni stupovi po svojoj veličini, odnosima, značaju i rezultatima su prvi i drugi stup. U 2001. koja prethodi reformi, prihodi od doprinosa prvog stupa iznose 13,3 milijarde kuna, a prihodi ili transferi iz proračuna za mirovine iznose 7,6 milijardi kuna (5,6 milijardi

kuna + 2 milijarde kuna direktnih proračunskih isplata mirovina braniteljima).<sup>1</sup> Nakon 17 godina od početka reforme, na kraju 2018. godišnji prihodi prvog stupa od doprinosa iznose 22,8 milijardi kuna što je 71 % više u odnosu na 2001., dok transferi iz proračuna iznose čak 18,1 milijardi kuna što je 2,4 puta više u odnosu na 2001. Podaci o kretanju prihoda u prvom stupu nalaze se na slici 3.

**Slika 3.** Prihodi prvog stupa (HZMO) nakon mirovinske reforme 2002.



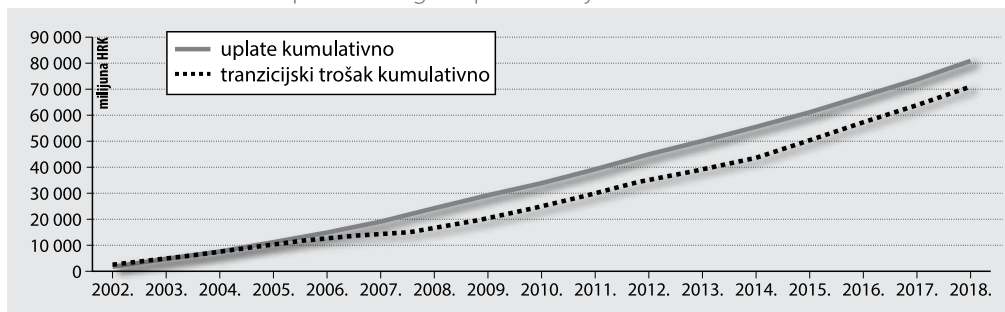
Izvor: [www.mirovinsko.hr](http://www.mirovinsko.hr), statistike; Godišnji izvještaji o financijskom poslovanju HZMO.

U stavku „prihodi iz proračuna” uključeni su i izdaci za pokriće tzv. tranzicijskog troška drugog stupa koji svake godine analitički prikazuje HZMO u Godišnjem izvješću o financijskom poslovanju.<sup>2</sup> Podaci iz slike 4 pokazuju da je u razdoblju 2002. – 2019. za ukupni tranzicijski trošak drugog stupa (nedostajuća sredstva kod isplata tekućih mirovina prvog stupa radi doprinosa za drugi stup) iz proračuna uplaćeno u korist drugog stupa čak 71,0 milijardu kuna,<sup>3</sup> dok su ukupne uplate doprinosa u drugi stup do kraja 2019. iznosile 80,7 milijardi kuna.

<sup>1</sup> U razdoblju 2002. – 2007. isplate mirovina braniteljima nisu se uračunavale u transfere Hrvatskom zavodu za mirovinsko osiguranje (HZMO). Izravni transferi iz proračuna za braniteljske mirovine 2002. – 2007. iznosili su 17,1 milijardu kuna.

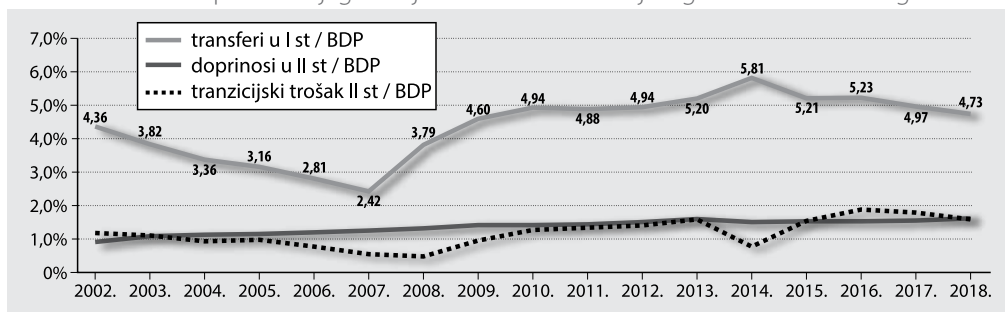
<sup>2</sup> Tako npr. u Izvješću o financijskom poslovanju Hrvatskog zavoda za mirovinsko osiguranje za 2018. u poglavlju 2.1.3. Sredstva učešća za pomoći, u tablici 2 Opći prihodi i primici iz proračuna, u retku drugom navode se podaci za „Prihodi za pokriće nedostatka prihoda koji je posljedica uvođenja obveznog mirovinskog osiguranja na temelju individualne kapitalizirane štednje te ostala nedostatna sredstva od doprinosa.”

<sup>3</sup> U 2014. članovi koji imaju beneficirani radni staž prenijeli su iz fondova drugog stupa 3,1 milijardi kuna u drugi stup za koji iznos je umanjen tranzicijski trošak.

**Slika 4.** Uplate u drugi stup i tranzicijski trošak 2002. – 2019.

Izvor: [www.mirovinsko.hr](http://www.mirovinsko.hr), statistike; Godišnji izvještaji HZMO i [www.regos.hr](http://www.regos.hr), statistike.

Dodatno, prema podacima sa slike 5, udio ukupnih transfera iz proračuna prema prvom stupu u BDP-u od 2002. – 2018. koleba se od 4,4 % do 5,8 % BDP-a. Udio doprinosa u drugi stup u BDP-u povećao se s 0,9 % 2002. na 1,61 % u 2018. Također, udio godišnjeg tranzicijskog troška drugog stupa u BDP-u se ne smanjuje, već povećava s 1,2 % 2002. na 1,6 % BDP-a u 2018. Udio godišnjeg tranzicijskog troška u ukupnim transferima iz proračuna u prvi stup doseže 34 %. Dakle, u svakoj milijardi kuna transfera iz proračuna u prvi stup, 340 milijuna kuna je tranzicijski trošak drugog stupa na kraju 2018.

**Slika 5.** Relativni pokazatelji godišnjih transfera i tranzicijskog troška mirovinskog sektora

Izvor: [www.hnb.hr](http://www.hnb.hr), bilten; [www.mirovinsko.hr](http://www.mirovinsko.hr), statistike i obrada autora.

Brojne prethodno navedene probleme upravo je trebao rješavati kapitalizirani sustav. Međutim, tranzicijski trošak prijelaza iz jednog u drugi sustav pokazao se kao najveći problem,<sup>4</sup> naročito u vrijeme gospodarskog pada. Dok u razdoblju 2009. –

<sup>4</sup> Vidjeti bilješku 1. Analiza EC-a (The EU Economy Review, 2001) o reformama mirovinskih sustava u EU opisuje važnost visine tranzicijskog troška u slučaju zamjene postojećeg modela mirovinskog sustava s novim kapitaliziranim sustavom.



2014. kumulativni pad BDP-a iznosi 12 %, dotle u istom razdoblju tranzicijski trošak mirovinske reforme ima kumulativni rast od 156 %. Održivost svake mirovinske reforme ovisi o razini i mogućnosti financiranja tranzicijskog troška. U ovome slučaju trošak snose svi porezni obveznici jer se za njegovu visinu izravno sukcesivno povećao javni dug i državni proračun kod otplate glavnice i kamata, čime se sustav kapitalizirane štednje pretvara u svoju suprotnost. Umjesto individualne kapitalizirane štednje samo članova obveznih mirovinskih fondova (na određeno vrijeme), imamo socijalizaciju troška njihove štednje koju plaćaju svi porezni obveznici (na neodređeno vrijeme). Proračun je opet postao transmisijski mehanizam novog oblika međugeneracijske solidarnosti. Štoviše, u Hrvatskoj se pojavio jedan dodatni fenomen povezan s članstvom u obveznim mirovinskim fondovima. Ukupni broj članova dvanaest obveznih mirovinskih fondova<sup>5</sup> na kraju 2019. bio je 2 010 403, od čega je 1 475 657 (73,40 %) aktivnih i čak 534 746 (26,60 %) pasivnih članova.<sup>6</sup> Godišnje kretanje tranzicijskog troška i obračuna kamata<sup>7</sup> na tranzicijski trošak te udio ukupnog tranzicijskog troška u BDP-u koji na kraju 2019. iznosi približno 18 %, najbolje prikazuje svu silinu tog troška i nužno otvara konačno pitanje sučeljavanja koristi i troškova od započete reforme. Na kraju 2019. neto imovina obveznih mirovinskih fondova iznosila je 112 milijardi kuna, a uplaćeno je 80 milijardi kuna.<sup>8</sup> Pojednostavljeni izračun rezultata hrvatske mirovinske reforme (2002. – 2019.) uvođenjem drugog stupa kao razlika između ostvarenog prinosa<sup>9</sup> obveznih mirovinskih fondova i tranzicijskog troška najbolje se vidi na slici 6.

<sup>5</sup> Od 1. kolovoza 2014. četiri obvezna mirovinska fonda podijeljena su na tzv. A, B i C kategorije pa je tako od 4 nastalo 12 obveznih mirovinskih fondova.

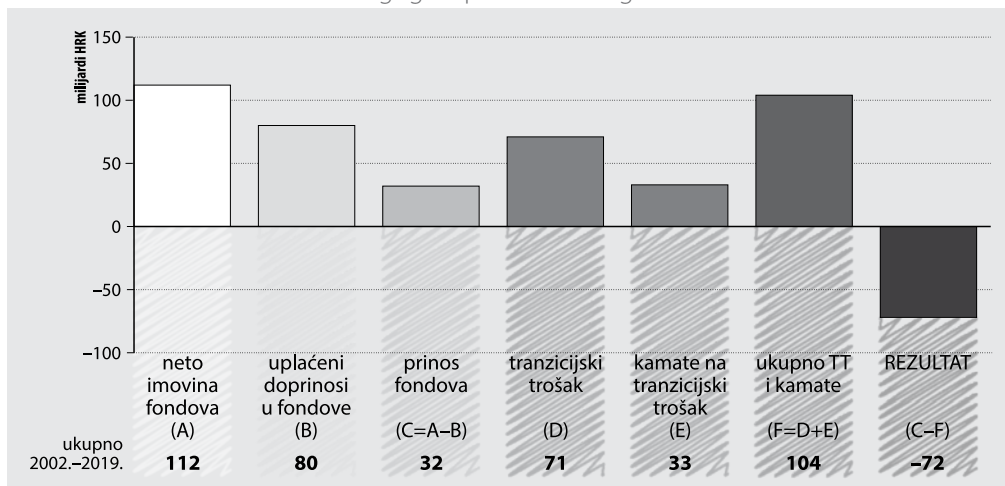
<sup>6</sup> Podaci Središnjeg registra osiguranika (Regos) u „Izvješću o radu Regosa za 2019” odnose se na zadnji kvartal 2019. Pasivni članovi su oni koji tijekom godine najmanje tri mjeseca uzastopno nemaju uplate doprinosa u drugi stup (zbog nezaposlenosti, neisplate plaća i doprinosa). Za 16 365 (0,8 %) otvorenih osobnih računa na dan 31. prosinca 2019. stanje na osobnom računu bilo je nula, tj. na njima do tog dana nije evidentirana nikakva imovina (račun je prazan).

<sup>7</sup> U obračunu je za 18 godina uzeta prosječna kamata 4,7 % godišnje (što približno odgovara prosječnoj kamatnoj stopi na izdane državne obveznice u razdoblju 2002. – 2019.) na prosječni godišnji tranzicijski trošak od 3,95 milijardi kuna.

<sup>8</sup> [www.hanfa.hr](http://www.hanfa.hr), publikacije, mjesečna izvješća.

<sup>9</sup> Prinos je izračunat kao razlika između vrijednosti neto imovine fondova i izvršenih uplata u drugi stup. To je matematički korektno, ali samo matematički. Ako je poznato da se 70 % imovine nalazi u obveznicama koje se „vrednuju” dogovornim trgovanjem između fondova i drugih (čak povezanih) financijskih institucija te se isto samo prijavi na tzv. OTC tržište Zagrebačke burze, tada se postavlja pitanje fer vrijednosti (prinosa) portfelja. Dodatno, od 80 milijardi kuna uplata u drugi stup čak 71 milijardu čini tranzicijski trošak pa se opet otvara pitanje – što je tu prinos i kako se ostvaruje prinos u sustav u kojem su članovi fondova ujedno i porezni obveznici. Konačno, ako se gleda samo matematički, prosječna kamata koja se plaća na emitirane obveznice (4,7 %) veća je nego realni prinos mirovinskih fondova (3,5 %) od osnivanja.

Slika 6. Rezultat drugog stupa mirovinskog sustava 2002. – 2019.



Izvor: www.hanfa.hr, obrada autora.

Iz prikaza se lako uočava da tranzicijski trošak zajedno s kamatom iznosi 104 milijarde kuna, dok je neto rezultat kao razlika između prinosa fondova i tranzicijskog troška s kamatom negativan i iznosi -72 milijarde kuna. Tako je omjer između ukupnog tranzicijskog troška i prinosa 3,25 i pokazuje da se za 1 kunu prinosa plaćaju 3,25 kuna troška. Na tranzicijski trošak plaća se prosječna godišnja kamata 4,7 % dok je prosjek godišnjih realnih prinosa iznosi 3,5 %.<sup>10</sup>

## Preokreti u mirovinskoj reformi

Financijske krize i fiskalni deficiti nakon 2008. kod mnogih zemalja s pokrenutom mirovinskom reformom izazvale su praktički potpuno prebacivanje imovine iz drugog stupa u prvi stup (Mađarska i Poljska) ili je došlo do smanjenja doprinosa u drugi stup (Slovačka, Estonija, Latvija, Litva, Rumunjska). Osim što su izmijenile doprinose za mirovine drugog stupa, mnoge su zemlje promijenile druge dijelove svog mirovinskog sustava. Utjecaj krize na javnu potrošnju zahtijevao je i drugačije političke odluke, a

<sup>10</sup> Prema: Zajednički izvještaj o radu obveznih mirovinskih fondova upućen Saboru RH (lipanj 2019). To je vrlo neobična praksa nastala kao kompromis i pogodba (što je samo po sebi loše) između političara i financijskog sektora. Fond menadžeri podnose izvješće o vlastitom radu umjesto da drugi (javnost i zastupnici) polemiziraju o njihovom radu na temelju izvješća nadležnog regulatora (Hanfe). Politička vrhuška zna da su „obvezna” ulaganja za buduće mirovine, rizici i rezultati ulaganja od javnog interesa, ali ne proglašava dio financijske oligarhije – fond menadžere javnim dužnosnicima niti na njih primjenjuje Zakon o sprečavanju sukoba interesa. Rješenje je nađeno u tako skrojenom izvještaju fond menadžera o samima sebi i vlastitom radu!

mirovinski sustav koji je generirao proračunske deficite ocjenjivan je kao najpogodniji za rješavanje deficita – prebacivanjem imovine u prvi stup ili redukcijom doprinosa. Različita rješenja nisu trajna i izazovi mirovinske reforme ostaju.<sup>11</sup> Tako Svjetska banka u dokumentu iz 2013. postavlja tri trajna pitanja: a) pruža li sustav mirovinski dohodak ili, točnije, potrošnju u mirovini, b) je li se temeljni izazov promijenio u odnosu na vrijeme početka reformi i c) uspoređujemo li krizna iskustva u drugim zemljama kako bismo pružili uvid u snage i slabosti različitih elemenata mirovinskog sustava.

Pitanja i stavovi oko reformi množe se i ne prestaju. Holzmann i Hinz (2005) ponavljaju kako su izvorne reforme potaknute s namjerom osiguravanja odgovarajuće, pristupačne i održive mirovine koje bi imale dobro pokriće i koje bi bile fer i dugoročno održive. Idealni mirovinski sustav ustvari implicitno i eksplicitno kombinira elemente smanjenja siromaštva, izravnavanje potrošnje, osiguranja i preraspodjelu (Barr i Diamond, 2008; Europska komisija, 2012c). Tako OECD (2012b) ponavlja temeljne ciljeve mirovinskog sustava koji osiguravaju pokrivenost, adekvatnost, financijsku održivost i pristupačnost, administrativnu učinkovitost i raznolikost mirovinskog štednje. Model koji koristi Svjetska banka identificira više izvora prihoda i potrošnje za rješavanje višestrukih potreba. Izvori mirovinskih prihoda mogu biti različiti (Milevsky, 2006; Holzmann, Robalino i Takayama, 2009; Paats i Tiit, 2010; Sauli i Tormalehto, 2010), a mogu obuhvatiti: nulti stup (minimalna mirovina za sprječavanje siromaštva), prvi, drugi i treći stup, četvrti stup (financijska imovina, obiteljske pomoći, nekretnine) i konačno to može biti i dodatni dohodak od rada u mirovini. Svjetska banka još naglašava tzv. negativni stup koji se sastoji u neracionalnom pristupu u raspolaganju imovinom i obvezama (nekretnine, stanovanje, obrazovanje, poslovi).

Unutar EU postoje raznoliki oblici privatne mirovinske štednje, ali ne postoji direktiva ni tijelo nadležno za nadzor i poslovanje obveznih mirovinskih fondova. Postoji regulatorno tijelo EIOPA (*The European Insurance and Occupational Pensions Authority*), ali za tzv. strukovno mirovinsko dobrovoljno osiguranje (*occupational pension scheme*). Zemlje članice EU koje su napuštale drugi stup, kao što su Poljska i Mađarska, identificirale su dobrovoljne mirovinske fondove kao rješenje umjesto drugog stupa. Pomiriti opće i načelne stavove sa specifičnim ekonomskim, demografskim

<sup>11</sup> Čile je bio ogledni primjer radikalne mirovinske reforme 1981. kad je uveden sustav individualne štednje – mirovinskih fondova. Međutim, sustav se pokazao pogubnim za ljude s niskim ili neredovitim primanjima. Zato se 2008. postojeći sustav reformira, između ostalog uvođenjem mirovine bez doprinosa (minimalne mirovine). Ponovno se uvodi Solidarni mirovinski sustav čime je obuhvaćeno čak 70 % umirovljenika. Definirana su tri glavna cilja: pomoći siromašnima, starosni dohodak i izravnavanje potrošnje. Zatim je 2015. posebna komisija tadašnje predsjednice izradila cijeli niz prijedloga koji su uključivali vraćanje dijela solidarnosti u mirovinski sustav i reformu postojećeg fondovskog sustava. Godine 2018. reformom je uvedeno plaćanje doprinosa poslodavaca i transfera iz proračuna u tzv. solidarni stup.

i proračunskim uvjetima očito je teško i zato ne treba čuditi da svaka zemlja traži vlastiti put u optimizaciji mirovinskog sustava. Reforma i reforma reforme (re-reforma) ne iznenađuju i zaslužuju dublju analizu.

Poljska je najbolji primjer preokreta ili re-reforme među zemljama koje su započele reformu po modelu Svjetske banke. Moglo bi se reći da je poljski preokret imao **četiri** koraka (Polakowski i Hagemeyer, 2018). Već 2010. Ministarstvo rada i socijalne politike s Ministarstvom financija informira javnost o visini tranzicijskog troška, troškovima upravljanja fondovima i malim prinosima. Ministarstvo rada i socijalne politike upozoravalo je na rasipanje novca u kružnom toku (vlada izdaje obveznice za pokriće tranzicijskog troška u privatne mirovinske fondove, a uplate u fondove se koriste za kupovinu tih istih državnih obveznica), gdje su jedini pobjednici društva za upravljanje koji ostvaruju prihod od naknada za upravljanje. Nadležni ministar bio je uvjeren da je takav mirovinski sustav beskoristan s obzirom na porast nesigurnih oblika zapošljavanja na tržištu rada. U toj žestokoj društvenoj raspravi Svjetska banka, koja je znatno pridonijela izvornoj reformi, nije javno iznosila stavove o tom pitanju. Name, kreatori poljske reforme očekivali su pokriće tranzicijskog troška iz dvaju izvora: prihoda od privatizacije i racionalizacije u prvom stupu. Međutim, ta se očekivanja nisu ispunila. Već u razdoblju od 1999. do 2012. akumulirani troškovi transfera u drugi stup dosežu 14,4 % BDP-a. Pored toga, Poljska je trebala ispuniti mastrihtske kriterije i bila je u prekomjernom deficitu (EDP-u) što je bio dodatni okidač za odluke o smanjenju veličine drugog stupa 2011. Nadalje, Poljska ustavna odredba o maksimalnoj razini javnog duga do 50 % BDP-a upozoravala je na opasnost, jer se dug kretao blizu granice od 50 % BDP-a. Uslijedio je preokret koji se može sažeti u četiri koraka.

1) Informiranje javnosti bila je samo priprema za prvi korak i djelomični preokret u svibnju 2011. donošenjem novog mirovinskog zakona s ciljem smanjenja tranzicijskog troška. Stopa uplata u drugi stup se prepolovila, a preostali dio uplata usmjerava se na podračune članova u prvom stupu. Zabranjeno je oglašavanje mirovinskim fondovima radi smanjenja troškova te dopušteno agresivnije ulaganje. Od 2012. dob umirovljenja postupno je porasla sa 60 na 67 godina za žene, do 2040. i 65 do 67 za muškarce, do 2020. Također, uvedena su stroža pravila umirovljenja za vojsku, policiju i zaposlenike sličnih institucija.

2) Drugi korak u reformi uslijedio je 2013. izmjenama zakona koji je uključivao niz temeljnih izmjena. Poljski mirovinski sustav tada se još uvijek temeljio na osobnim računima. Sustav definiranih doprinosa ostao je isti, a glavna razlika je u tome što se doprinosi (7,3 % bruto plaće prije usmjereni u drugi stup) sada prenose na poseban podračun u prvi stup (prema shemi kojom upravlja javni mirovinski zavod), sa stopom prinosa jednakom petogodišnjem nominalnom prosjeku rasta BDP-a. Model re-reforme i dalje djeluje s miješanim sustavima: PAYG / NDC u prvom stupu, a privatno upravljani FDC u drugom stupu. Ono što se dramatično promijenilo jest veliči-

na drugog stupa i činjenica da više nije obvezan. Doprinos koji se može preusmjeriti u privatne mirovinske fondove sada iznosi samo 2,92 % bruto plaća, u usporedbi s 7,3 % predviđenih mirovinskom reformom iz 1999. Za nove sudionike na tržištu rada uvedena je opcija da svi doprinosi idu u prvi stup. Kao rezultat toga, manje od 2 % novih sudionika na tržištu rada odlučilo se za drugi stup. Reforma iz 2013. promijenila je limite ulaganja za drugi stup pa je tako zabranjeno ulaganje u državne obveznice. Ukinuta je i minimalna garancija prinosa. Međutim, ta stopa ne može biti negativna. Uz to, počevši od 10 godina prije nego što osiguranik dosegne minimalnu dob za odlazak u mirovinu, njegova imovina u privatnom mirovinskom fondu postupno se prebacuje u prvi stup i pripisuje NDC podračunu (tzv. mehanizam zatvarač, namijenjen sprečavanju gubitaka pri odlasku u mirovinu za vrijeme sloma burze).

3) U trećem koraku preokreta, 2014. došlo je do prijenosa 51,5 % imovine svih fondova uložene u državne obveznice u prvi stup koja je proknjižena na pojedinačne podračune NDC-a. Mirovinska prava pokazala su se jednim od najkontroverznijih pitanja u raspravi. Protivnici reforme tvrdili su da su rezerve mirovinskih fondova u privatnom vlasništvu iako su uplaćivane iz doprinosa za mirovinske doprinose koji upravlja država. U prilog tom argumentu istaknuli su da se ušteda u mirovinskim fondovima – za razliku od prvog stupa – može naslijediti pod određenim uvjetima. Naime, percepcija koncepata „privatni” i „osobni” računi u drugom stupu snažno je povezana s pojmom privatnog vlasništva što je pokrenulo pravnu raspravu. Neriješeno pitanje bilo je kako postupiti s privatnom imovinom u portfeljima. Stoga je vlada odlučila prebaciti u prvi stup samo imovinu mirovinskih fondova koja je uložena u državne obveznice ili druge papire zajamčene državnim jamstvom. Kako bilo, potreba za poboljšanjem fiskalnog položaja zemlje pokazala se kao najvažniji argument za preokret u reformi. Međutim, agresivni ton rasprave i radikalizacija argumenata podijelili su društvo. Mnogi i dalje vjeruju da je prebacivanje imovine iz mirovinskih fondova u prvi stup nezakonito i da je riječ o neustavnoj nacionalizaciji njihove privatne štednje. Nekoliko organizacija podnijelo je tužbe ustavnom sudu. Međutim, 2015. Ustavni sud utvrdio je da je imovina u drugom stupu javnog karaktera i da je prebacivanje u prvi stup u skladu s ustavom.

4) U četvrtom koraku tijekom 2017. – 2018. traje savjetovanje sa socijalnim partnerima i drugim dionicima te se najavljuje novi mirovinski program štednje. Postupno, svi poslodavci (uključujući i one u javnom sektoru) bit će obvezni ponuditi mirovinski plan (kroz ugovor s licenciranim upraviteljem privatnog fonda), gdje će poslodavci pridonositi najmanje 1,5 % (do maksimalno 4 %) i zaposlenici najmanje 2 % (do maksimalno 4 %). Vlada će godišnje pridonositi fiksnom iznosu na svaki račun. Trenutačno je taj iznos jednak otprilike 1 % godišnje minimalne plaće. Od lipnja 2019. u Poljskoj se uvodi novi sustav profesionalnih mirovinskih štednji (planovi zaposlenika).

Zaključno, prema Polakowski i Hagemeyer (2018) lekcije iz poljskog iskustva mogu se sažeti u sljedeće: „Izvornu reformu poljskog mirovinskog sustava, razvila je i raspravila relativno mala skupina stručnjaka te su uspješno prodali reformu političarima (kao proizvod koji će zemlju učiniti europskim liderom u razvoju modernog, financijski održivog mirovinskog sustava). Potom su uvjerali javnost da podrže reforme s transparentnim mirovinskim pravima, s visokim stopama zamjene i iznosima mirovine umjesto postojećeg iskrivljenog način – preraspodjele. Potom su obećali (a političari i sindikati prihvatili) da ne treba donositi nepopularnu odluku o povećanju zakonske dobi za umirovljenje, već će sam sustav definiranih doprinosa uvjeriti ljude da rade duže radi veće mirovine. Iako su privlačne, ove ideje i obećanja nisu praćena potpunim razumijevanjem tranzicijskih troškova i utjecaja na buduće razine koristi – što su promotori reformi predstavili koristeći pretjerano optimistične pretpostavke i prilagođene rezultate. Promotori nikada nisu objasnili realne socijalne kompromise svim dionicima. Zato su reforme u razdoblju 2011 – 2013. bile manje popularne od izvornih reformi. Ipak, popratna rasprava imala je i neke pozitivne efekte jer su se po prvi puta od početka tranzicije rasprava o mirovinama proširila izvan uskog kruga stručnjaka kako bi dospjela do šire javnosti. To je bolan proces, ali političari, predstavnici sindikata i građani konačno znaju o stvarnim troškovima reforme; o realnim procjenama učinaka javnih i privatnih pružatelja usluga u mirovinskom osiguranju; o realnim razinama beneficija; i o kompromisima s obzirom na dob za umirovljenje.”

## Iluzija i stvarnost mirovinske reforme u Hrvatskoj

Zakonodavni okvir za mirovinsku reformu Hrvatska je donijela 1999. Stvarna reforma je započela tek 2002. Kao i u slučaju prije spomenutih zemalja u reformu se krenulo od triju pretpostavki koje su promotori reforme isticali kao ključne prednosti nad postojećim sustavom: 1) fiskalni i demografski problemi mogu se riješiti tzv. sustavom individualizirane kapitalizirane štednje pa treba povećati izdvajanja u drugi stup, 2) kapitalizirani sustav pridonosi gospodarskom rastu i razvitku tržišta kapitala, 3) kapitalizirani sustav je socijalno pravedniji i ukupni rizici su pravednije raspoređeni među generacijama (gospodarski rast, vrednovanje imovine i demografski šokovi). Ipak, vrijeme je pokazalo da su se početne pretpostavke i očekivanja nakon gotovo dva desetljeća pokazale iluzijama i da je stvarnost sljedeća.

1) Tranzicijski trošak je ključni element u usporedbi prednosti sustava međugeneracijske solidarnosti i kapitaliziranog sustava. U našem slučaju, trošak je 3,25 puta veći od prinosa.<sup>12</sup> S obzirom na to da koristi od zamjene sustava moraju premašiti

<sup>12</sup> Fondovi svoje prinose ostvaruju od državnih obveznica kojima trguje (vrednuje) mimo tržišta te samo uz prijavu na OTC tržište Zagrebačke burze prema dogovorenoj cijeni – često unutar iste fi-

tranzicijski trošak, fiskalni razlozi nisu riješeni. Postoji dvostruko opterećenje članova mirovinskih fondova jednom kroz financiranje prvog stupa, a drugi put kroz kupljeni dug države u drugom stupu.

2) Obvezni mirovinski fondovi ulažu u državne obveznice oko 70 % imovine i ponašaju se kao pasivni investitori, pa ne postoji poveznica između kapitalizacije mirovinskih fondova i gospodarskog rasta ni razvitka tržišta kapitala. Ulažući 70 % i više imovine u refinanciranje državnog duga kroz 18 godina fondovi su demantirali očekivanja i otvorili važno pitanje – ako toliko ulažu u državne obveznice ili Hrvatska nema problema s demografskim tokovima (budućim platišama duga) ili je politika ulaganja pogrešna?

3) Primjerenost mirovinskog sustava određuje se stopom zamjene prve neto mirovine s neto plaćom. Stopa zamjene se pogoršala. Dodatno, socijalna pravednost kapitaliziranog sustava nije potvrđena s obzirom na to da više od 25 % članova ne prima redovite doprinose u drugi stup (zbog nesigurnih oblika rada). Tim formalnim članovima drugog stupa koji su zapravo prekarni radnici, mirovinski sustav definiranih doprinosa (koji se uopće ne uplaćuju ili ne uplaćuju redovito) u potpunosti ne odgovara i ne jamči im adekvatnu mirovinu. Više od pola milijuna ljudi u tom položaju nije zanemariva brojka niti je nositelji vlasti mogu ignorirati. Štoviše, izračun implicitnog duga u uvjetima niskih (negativnih) kamatnih stopa i silnog monetarnog popuštanja postaje obmanjujući i beskoristan.<sup>13</sup> Pretvaranje dijela implicitnog duga u eksplicitni samo za tri četvrtine članova, preko galopirajućeg tranzicijskog troška pokazalo se pogrešnim i diskriminirajućim za jednu četvrtinu članova. Umjesto reforme tržišta rada (i obrazovanja) mirovinska reforma je pretpostavljena tržištu rada i radne snage.

4) Krize uvijek razobličie stanje i djelovanje sustava. Pojavom koronakrize nad mirovinskim je fondovima napravljena zakonska lobotomija. Izmjene zakona (u hitnom postupku NN 58/2020) kojim se obveznim mirovinskim fondovima dopušta zaduživanje kod središnje banke i trećih, do 5 % imovine te do 15 % imovine uz dopuštenje regulatora, suprotne su odredbama zakona o sustavu upravljanja rizicima i odredbi da se imovina mirovinskog fonda ulaže radi povećanja vrijednosti imovine mirovinskog fonda, uz uvažavanje načela sigurnosti, razboritosti i opreza. Ta zakonska izmjena s izravnim zaduživanjem članova mirovinskih fondova bez njihova pristanka koje je prije bilo izrijeком zabranjeno, naročito je opasna kad se uzme u obzir činjenica da su ti isti fondovi u državne obveznice već uložili 70 % imovine. Međutim, sada vlada,

---

nancijske grupe. Tako dogovorene cijene obveznica u pravilu se amortiziraju do dospijeca i čine ne-realizirani imovinski balon na koji se, naravno, obračunava godišnja naknada. Tržišni lomovi (kao koronakriza) lako sruše takvu imovinu. Od početka do kraja prvog kvartala 2020. neto imovina je s 112,5 milijardi kuna pala na 108,6 milijardi ili za 4 milijarde kuna ([www.hanfa.hr](http://www.hanfa.hr), publikacije, mjesečna izvješća).

<sup>13</sup> Vidjeti bilješku 2.



središnja banka i regulator djelujući zajedno na taj način: a) potvrđuju da su obvezni mirovinski fondovi javno dobro (a ne privatna mirovinska štednja!) i b) da su obvezni mirovinski fondovi postali sredstvo za tzv. novac iz helikoptera<sup>14</sup> ili kvantitativno popuštanje monetarne politike. Štoviše, regulator se složio biti dionik i sredstvo izvršenja kreditnog zaduženja svih članova mirovinskih fondova, što je u suprotnosti sa Zakonom o Hanfi, njezinim ciljevima, načelima i nadležnosti kao supervizora. Neovisno o okolnostima, Hanfa se ne smije baviti upravljanjem već samo supervizijom rada mirovinskih fondova. Članovi upravnog vijeća mogu odgovarati za štetu nanесenu članovima fondova.

5) Sadašnju podvojenu ulogu Hanfe razobličuje sama Hanfa. Taj isti regulator koji sada može odlučivati o zaduživanju drugog stupa, u vlastitom makroprudencijalnom skeneru rizika<sup>15</sup> s kraja 2019. sasvim ispravno zaključuje da: „Postoji visoka međupovezanost sektora financijskih usluga i javnog sektora u Hrvatskoj. Krajem lipnja 2019. obveznice RH činile su više od 51,5 % ukupne imovine sektora financijskih usluga. Visoka koncentracija izloženosti prema državi u ukupnim investicijama čini taj sektor izuzetno ranjivim na kretanja u javnom sektoru. Financiranje javnog duga putem vrijednosnih papira visoko se oslanja na sektor financijskih usluga, koji drži 45 % izdanih vrijednosnih papira RH uz izraženu tendenciju porasta tog udjela. Do kraja 2022. godine dospijeva gotovo 30 % portfelja državnih obveznica fondova i društava za osiguranje, čiji prosječni godišnji kupon iznosi 5,79 %. Uz pretpostavku da će posrednici i fondovi s dospijećem tih ulaganja isti iznos sredstava plasirati u nova državna obveznička izdanja koja bi se u prosjeku plasirala uz kupon od 1 %, tada bi samo na kuponu procijenjeni godišnji gubitak prihoda sektora financijskih usluga iznosio oko 1,37 mlrd. kuna godišnje, odnosno čak 83 % trenutnog kuponskog prihoda po tim obveznicama.”

6) Konačno, u drugom stupu ne postoji sustav garancije prinosa iako je sustav uplata obvezujući. Sustav garancije nije postavljen prema razini preuzetih rizika već prema broju članova u fondovima. Tako u stvarnosti postoje tri razine prinosa kao što su: 1) stopa nominalnog prinosa OMF-a, 2) stopa referentnog prinosa OMF-a (ponderirana aritmetička sredina stopa prosječnih godišnjih prinosa svih obveznih fondova za razdoblje od prethodne tri kalendarske godine), 3) stopa zajamčenog prinosa (svakom

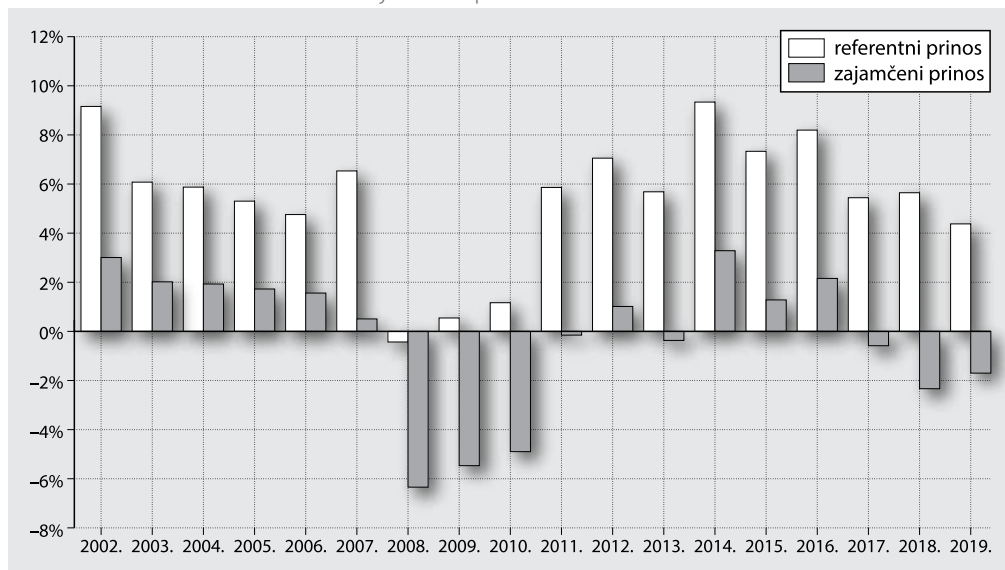
<sup>14</sup> Helikopterski novac: neposredni transferi (pozajmice) novca središnje banke iz primarne emisije privatnom sektoru (mirovinskim fondovima) bez izravnog sudjelovanja fiskalnih vlasti. Kad mirovinski fondovi uzmu pozajmicu od središnje banke – kupuju državne obveznice. Na takav način središnja se država tobože ne financira izravno od središnje banke, a središnja banka tako tobože ne tiska novce i ne radi monetizaciju državnog duga. Do sada su mirovinski fondovi imali državni dug (obveznice) u portfelju, a od sada se čak zadužuju da bi kupili državni dug. Štoviše, o sigurnosti, veličini i rizicima te poluge odlučuje supervizor – Hanfa!

<sup>15</sup> <https://www.hanfa.hr/publikacije/makroprudencijalni-skener-rizika/>, veljača 2020. (3): 9–12.



članu mirovinskog fonda jamči se prinos u visini referentnog prinosa odgovarajuće kategorije mirovinskih fondova umanjenog za dvanaest postotnih bodova u mirovinskom fondu kategorije A, šest postotnih bodova u mirovinskom fondu kategorije B, tri postotna boda u mirovinskom fondu kategorije C. Postavljeni sustav prinosa zapravo jamči negativan prinos. Drugim riječima, zajamčeni negativni prinos donja je granica „dozvoljenog” gubitka koju ako se prijeđe nastupa državni proračun i pokriva gubitke. Tako postavljeni garancijski sustav nije ništa drugo doli garancija s placebo efektom. Kako se kretao referentni i zajamčeni (negativni) prinos nabolje se vidi na slici 7.

**Slika 7.** Referentni i zajamčeni prinos obveznih mirovinskih fondova



Izvor: [www.hanfa.hr](http://www.hanfa.hr), publikacije, godišnja izvješća Hanfe i obrada autora.

Zaključno, složeni niz prinosa upućuje na čudan sustav garancije koji je formalno posložen u dva reda. Prvi red čini tzv. jamstveni polog (puni se tako da na svakih 10 tisuća članova, društvo za upravljanje uplati 1 milijun kuna). Ako nedostaje sredstava, tada se isplaćuje iz drugog reda. Drugi red čini temeljni kapital društava za upravljanje (tako da se od temeljnog kapitala koji iznosi min. 40 milijuna kuna može isplatiti 50 %). Raspoloživa sredstva iz prvog i drugog reda iznose oko 550 milijuna kuna ili 0,5 % ukupne imovine fondova (svaki po tri kategorije A, B, C) koja je na kraju 2019. iznosila 112 milijardi kuna. Zaključak: ne postoji adekvatni sustav jamstava za zaštitu imovine **članova obveznih fondova**. No, zato je tu uvijek treći i zadnji jamstveni red – državni proračun i socijalizacija gubitaka drugog stupa na tržištu kapitala. Pokazuje se da drugi stup u osnovi ima implicitno jamstvo države.

## Zaključak

Analiza nacionalnog dizajna mirovinskog sustava i reforme kroz uzajamnu egzistenciju sustava međugeneracijske solidarnosti i kapitaliziranog sustava, tijekom višegodišnjeg postojanja u fiskalnom području pokazala je sljedeće.

1) Od početka reforme 2002. ne prestaje pritisak na godišnje transfere iz proračuna radi redovnih mjesečnih isplata mirovina, a međugeneracijska solidarnost iz prvog stupa se putem proračuna preselila i u drugi stup. Naime, na kraju 2019. u svakih 100 kuna isplaćenih tekućih mirovina u prvom stupu u toj godini nalazi se 48 kuna transferiranih iz proračuna. Od tih 48 kuna na tranzicijski trošak drugog stupa otpada čak 17 kuna ili 35 %.

2) Ukupni tranzicijski trošak u razdoblju 2002. – 2019 kao ključni pokazatelj uspjeha i održivosti zamjene dijela sustava međugeneracijske solidarnosti, na kraju 2019. iznosi 104 milijarde kuna i višestruko (3,25 puta) nadmašuje ostvareni prinos obveznih mirovinskih fondova koji iznosi 32 milijarde kuna. Neto rezultat tranzicijskog troška i prinosa mirovinskih fondova je negativan i iznosi -72 milijarde kuna. Nastavak djelovanja reformiranog sustava pod istim uvjetima izdvajanja u drugi stup i jednakog ulaganja, uz rast tranzicijskog troška, nisku razinu zaposlenosti i niski rast BDP do 2030. podiže ukupni tranzicijski trošak na preko 200 milijardi kuna.<sup>16</sup> To bi bilo četiri puta više od tada očekivanog prinosa svih fondova. Rizici i nesigurnost takvog sustava nedjeljivi su od članova mirovinskih fondova i poreznih obveznika – koji su iste osobe. S obzirom na to da ne postoji „proračunski dobitak” tu realno ne postoji ni dobitak fondova, već jedino postoji implicitno jamstvo države za preuzete rizike u upravljanju fondovima i sistemsku makroekonomsku nesigurnost. Ipak, je li u Hrvatskoj moguća re-reforma uz uvažavanje svih posebnosti i realnih okolnosti? S obzirom na praktički oligopolno djelovanje društava za upravljanje u vlasništvu nekoliko bankovnih grupa te njihovu usku povezanost s političkom (fiskalnom) vlašću teško je moguće očekivati drugačiji oblik mirovinskog sustava. Ipak, u optimiziranju sustava i re-reformi postojećeg mirovinskog sustava, više je mogućnosti, kao što su:

- a) izmjena postojećeg modela izdvajanja, upravljanja i ulaganja na način da se obustavi prisilna isplata 5 % bruto plaće u drugi stup, a postojeća raspoloživa neto imovina članova drugog stupa ostavi na računima članova pri čemu drugi stup postaje treći stup, dok se postojeći sustav poticaja u trećem stupu mijenja

<sup>16</sup> Zbog općih demografskih kretanja realno je pretpostaviti da bi se u navedenom razdoblju broj članova mirovinskih fondova kolebao oko 2 milijuna, s prosječnim godišnjim uplatama između 6,5 – 7 milijardi kuna. Tada bi ukupni tranzicijski trošak u desetogodišnjem razdoblju bez kamata iznosio 65 – 70 milijardi kuna. Primjenom eskontne stope HNB-a od 3 % kao kamate na godišnjoj razini (uz financiranje obveznicama), ukupni tranzicijski trošak bi s kamatama, uz već postojeći, dosegno 200 milijardi kuna.

- b) članovi imaju mogućnost izbora: b1) o prijenosu sredstava između sadašnjeg drugog stupa i postojećeg prvog stupa, b2) o ostanku u modelu trećeg stupa i b3) o izboru fonda i društva za upravljanje
- c) tehničku podršku Središnjeg registra osiguranika (REGOS) preuzima postojeći sustav HZMO-a, a HZMO također nudi uslugu upravljanja trećim stupom, odnosno imovinom članova ovisno o izboru
- d) rezultat takovog postupka je smanjenje proračunskih transfera prema prvom stupu od prosječno 6,5 milijardi kuna godišnje i trenutano dokidanje tranzicijskog troška u istom iznosu što jamči srednjoročnu održivost i stabilnost javnih financija (što je od krucijalnog značaja u krizi)
- e) potom se u srednjem roku HZMO izdvaja iz sustava riznice i razdjeljuju korisnici mirovina na korisnike iz mirovinskog fonda na osnovu uplaćenih doprinosa osiguranika i korisnike mirovina na osnovu transfera iz proračuna
- f) pored mirovinskih osiguravajućih društava prihvata i isplate budućih mirovina iz kapitaliziranih sustava fondova omogućuje se i osiguravajućim društvima
- g) ovisno o gospodarskom rastu i proračunskom deficitu, u srednjem ili dugom roku raspravlja se o sustavu poreznih olakšica za mirovinsku štednju ovisno o vrsti fonda u dobrovoljnom (sada trećem stupu); konačno, mirovinski sustav ima sustav međugeneracijske solidarnosti (prvi stup) i sustav dobrovoljnih mirovinskih fondova (novi drugi stup).

Zaključno, nacionalni mirovinski sustav puno je više od puke podjele na međugeneracijski i kapitalizirani, a aktivno upravljanje mirovinskim sustavom prije podrazumijeva „sustav upravljanja” nego „reformu.” Radikalno isticanje superiornosti jednog sustava nad drugim značilo bi potpuno zanemarivanje – primjerenosti i održivosti mirovinskog sustava. Jedan model nije uvijek održiv u različitim ekonomskim uvjetima. Stoga je nužno prihvaćanje mehanizma terminske zamjene jednog modela drugim s jedne strane i održavanja kombinacije obaju modela s druge strane. Fiskalni i demografski razlozi ostaju trajno otvorena pitanja mirovinskog sustava, ali mehanizmi rješavanja moraju se prilagođavati i mijenjati. Mehanizam bi se morao zasnivati na unaprijed poznatim varijablama kao mirovinskim indikatorima kao što su omjer broja osiguranika i korisnika mirovina, stope zamjene, rast BDP-a, proračunski deficit, cijena obveznica RH, veličina tranzicijskog troška, prinos mirovinskih fondova i drugo. Hrvatska se nakon višegodišnjeg pada BDP-a (2009. – 2014.), tijekom pandemijske krize 2020. po drugi put nalazi pred snažnim udarom proračunskog deficita i pada BDP-a. Isto tako, Hrvatskoj je nužno potrebno usvajanje i aktiviranje transparentnih mehanizma mirovinskih stabilizatora koje su sve zemlje jednakog modela mirovinske reforme već odavno usvojile i provele bilo zbog gospodarskog pada ili zbog

proračunskog deficita. Zaključno, prema spomenutom citatu<sup>17</sup> „mirovinski sustav, neovisno o tome je li formalno kapitaliziran ili ne, u stvarnosti je međugeneracijska shema jer uvijek nove generacije – trenutačno zaposleni, odrađuju i otplaćuju za prethodne generacije – trenutačno umirovljene.”

## Bilješke

1. Izravna usporedba, posebice stope prinosa, između sustava međugeneracijske solidarnosti i kapitaliziranog sustava, nije dovoljan razlog za preobrazbu iz jednog sustava u drugi. Zamjena postojećeg sustava drugim, neminovno uključuje tranzicijske troškove. Točnije, nakon što je uspostavljen sustav međugeneracijske solidarnosti i izvršeno plaćanje prema prvoj generaciji korisnika mirovina, znači da postoji i trošak za buduće generacije. Tu je moguće mijenjati samo vremensko kretanje tog tereta, bilo a) prijenosom tog tereta na trenutnu (drugu) generaciju smanjenjem obećanja tj. mirovina, b) prijenosom na sljedeću (treću) generaciju povećanjem doprinosa ili poreza u cilju financiranja mirovina trenutne generacije, c) prijenosom na nekoliko uzastopnih budućih generacija, financirajući tranziciju kroz javni dug (pozajmljivanje). Tako je zapravo tranzicijski trošak ključni element u usporedbi prednosti sustava međugeneracijske solidarnosti i kapitaliziranog sustava. Drugim riječima, koristi od zamjene sustava moraju premašiti tranzicijski trošak.
2. Holzmann, Palacios i Zviniene (2004) razvili su opću metodologiju procjene implicitnog mirovinskog duga (IPD), a na osnovu čijih podataka i pretpostavki je Hrvatska 2000. imala IPD u odnosu na BDP 175 %, računato uz diskontnu stopu od 5 %, odnosno 274 % računato uz diskontnu stopu 2 %. Tada je udio mirovinskih izdataka u BDP-u bio 11 %, stopa pokriće u populaciji 20 + godina je 59 %, udio starih umirovljenika 65+ u broju osiguranika je 35 %, a procijenjeni udio starih umirovljenika u broju osiguranika 2050. iznosio bi 72 %. Autori takve procjene držali su da su takvi podaci o kretanju implicitnog duga osnova pokretanja reforme. Ipak, u svojim su pretpostavkama naglasili da brzina tranzicije ovisi o tome koliko brzo trgovanje državnim obveznicama može zamijeniti implicitni dug ili, drugim riječima, koliko se brzo tranzicijski trošak može početi smanjivati zajedno s indirektnim troškovima. Dakle, autori su bili svjesni važnosti faktora vremena, a u slučaju Hrvatske 2019. očito je da su svi polazni pokazatelji iz 2000. nepromijenjeni ili pogoršani. Istodobno, tranzicijski trošak financiran državnim obveznicama pojavljuje se kao implicitni dug, ali i kao eksplicitni dug članova drugog stupa koji se ne smanjuje protokom vremena, već obrnuto. IPD nije nužno jedinstveni i općeprimjenjivi pokazatelj održivosti strukture mirovinskog sustava bez specifičnih nacionalnih varijabli demografskog i fiskalnog karaktera.

<sup>17</sup> Vidi Blake (1996).

## Literatura

- Barr, N. i Rutkowski, M. 2005. Pensions, u: Barr, N., *Labor markets and social policy in Central and Eastern Europe: the accession and beyond*. The World Bank. Washington: 135–170.
- Barr, N. 2002. Mirovinske reforme: mitovi, istine i strategijski izbori. Prijevod. *Revija za socijalnu politiku*, 9 (3–4): 343–364.
- Barr, N. i Diamond P. 2009. Reforming pensions: Principles, analytical errors and policy directions. *International Social Security Review*, 62 (2).
- Barr, N. i Diamond P. 2016. Reforming pensions in Chile. *Polityka Społeczna*, 1: 4–9. <https://www.ipiss.com.pl/?lang=en>.
- Beck, T. i Levine, R. 2004. Stock markets, Banks and Growth. *Journal of Banking and Finance*, 28: 423–442. <http://www.elsevier.com>.
- Bežovan, G. 2019. Evaluacija procesa privatizacije mirovinskog sustava u Hrvatskoj. *Rev. soc. polit.*, 26 (1): 1–36.
- Blake, D. 1996. On the long-term risks facing pension schemes and pension funds in Europe. *Journal of Pensions Management*, 1: 225–244.
- Bohn, H. 2001. *Retirement savings in an ageing society: a case for innovative government debt management*. CESifo Working Paper No 494. [www.CESifo.de](http://www.CESifo.de).
- Brittan, S. 1996. *Capitalism With A Human Face*. Fontana: FT columnist.
- DeFusco, A. R., McLeavey, D. W., Pinto, J. E. i Runkle, D. E. 2007. *Quantitative Investment Analysis*. New Jersey: CFA Institute, John Wiley & Sons.
- Državni zavod za statistiku. 2020. *Statističke informacije*. [http:// web.dzs.hr](http://web.dzs.hr).
- Državni zavod za statistiku. 2020. *Mjesečno statističko izvješće*. <http:// web.dzs.hr>.
- Državni zavod za statistiku. 2020. *Statistički ljetopis*. <http:// web.dzs.hr>.
- Državni zavod za statistiku. 2020. *Priopćenja i statistička izvješća*. <http:// web.dzs.hr>.
- European Commission: Employment, Social Affairs & Inclusion. <https://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=752>.
- Holzmann, R., Palacios, R. i Zvinienne, A. 2004. *Implicit Pension Debt: Issues, Measurement and Scope in International Perspective*. WB, Social Protection Discussion Paper 0403. <http://siteresources.worldbank.org>.
- Holzmann, R. i Hinz, R. 2005. *An International Perspective on Pension Systems and Reform Old Age Income Support in the 21st Century*. The World Bank.
- Holzmann, R., Robalino, D. i Takayama, N. 2009. *Closing the Coverage Gap: The Role of Social Pensions and Other Retirement Income Transfers*. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/5993>.
- Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje. 2020. *Statističke informacije*. <http://web.mirovinsko.hr>.
- Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje. 2020. *Izvješća*. <http://web.mirovinsko.hr>.
- Hrvatska narodna banka. 2020. *Publikacije, Bilten*. <http://web.hnb.hr>.

- Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga. 2020. *Ripe, Publiciranje, Statistike*. [http:// web.hanfa.hr](http://web.hanfa.hr).
- ILO. 2018. *Reversing Pension Privatizations: Rebuilding public pension systems in Eastern Europe and Latin America*. Geneva: International Labour Office.
- Jackson, R. 2009. Global Aging and the Future of Funded Pensions. *FIAP, International Seminar: Investments and Payouts in Funded Pension Systems*. Varšava.
- Johnson, P., Conrad, C. i Thomson, D. 1989. *Workers versus pensioners: intergenerational justice in an ageing world*. Manchester University Press.
- Kuné, J. B. 2006. The Basic of pension finance. *28th International Congress of Actuaries (ICA)*. <http://actuaries.org/events/paris>.
- Lagoutte, C. i Reimat, A. 2012. Pension System after the Storm: France and United Kingdom in Comparative Analysis. *The European Journal of Comparative Economics*, 9 (2): 305–330. [http:// eaces.liuc.it](http://eaces.liuc.it).
- Marušić, Lj. i Škember, A. 2008. Socijalni i gospodarski aspekti uvođenja obveznog mirovinskog osiguranja na temelju individualne kapitalizirane štednje. *Revija za socijalnu politiku*, 15 (3): 343–363.
- Milevsky, M. A. 2006. *The Calculus of Retirement Income: Financial Models for Pension Annuities and Life Insurance*. New York: Cambridge University Press.
- Nestić, D. 2010. *Izazovi i mogućnosti ostvarivanja primjerenih starosnih mirovina u Hrvatskoj*. Uvodno izlaganje – radionica. Ekonomski institut i Zaklada Adris.
- Nestić, D. i Tomić, I. 2012. Primjerenost mirovina u Hrvatskoj: što mogu očekivati budući umirovljenici? *Privredna kretanja i ekonomska politika*, 130.
- OECD Pensions Outlook. 2012.
- Paats, M. i Tiit, E. M. 2010. Income from Own-consumption, u: Atkinson, A. i Marlier, E., *Income and Living Conditions in Europe*. Eurostat. Luxembourg: 8.
- Polakowski, M. i Hagemeyer, K. 2018. *Reversing Pension Privatization: The Case of Polish Pension Reform and Re-Reforms*. Social Protection Department.
- International labour office Geneva. Working Paper No. 68.
- Potočnjak, Ž. i Vukorepa, I. 2008. Upravljanje rizikom prinosa u obveznim kapitalno financiranim mirovinskim sustavima. *Revija za socijalnu politiku*, 15 (3): 323–342.
- Sauli, T. 2010. The Distributional Impact of Imputed Rent, u: Atkinson, A. i Marlier, E., *Income and Living Conditions in Europe*. Eurostat. Luxembourg: 7.
- Središnji registar osiguranika. Statistike. [www.regos.hr](http://www.regos.hr).
- The EU Economy Review. 2001. *Reforms of pension systems in the EU: an analysis of the policy options*, chapter 5. [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication7985\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication7985_en.pdf).
- The World Bank. 2013. *Reversal and Reduction, Resolution and Reform Lessons from the Financial Crisis in Europe and Central Asia to Improve Outcomes from Mandatory Private Pensions*.

Zakon o obveznim mirovinskim fondovima. *Narodne novine*, 19/14, 93/15, 64/18, 115/18 i 58/20.

## Pension reforms as a permanent global issue and design of the pension system – the case of Croatia

### *Summary*

The aim of this paper is to connect the actual fiscal conditions and the results of the implementation of the pension reform according to the model of the World Bank in Croatia in the period 2002–2019. Since 2002 the Croatian pension system has been based on three pillars: pay-as-you-go (I), mandatory pension funds (II) and voluntary pension funds (III). Fiscal and demographic reasons were cited as key reasons for implementing pension reform. Current results show that the state of the pension system has deteriorated compared to the period before the reform. Pension expenditures in the first pillar continuously grow and exceed revenues, which is covered by transfers from the budget. The transition cost due to the second pillar is rising, burdening public finances and is several times higher than the income of mandatory funds. There are no permanent sources to cover the transition cost. Formally, private property on the private accounts of members is used as public assets. Governments once use the assets of funds to finance the budget deficit by allowing some members to transfer assets and transition from pillar II to pillar I. The other time, at agreed auctions of the central bank, government bonds are purchased from the assets of the funds in order to purchase new issues of the central government. In the third case, the central bank, in agreement with the government, lends to pension funds that then buy government bonds, creating a financial whirl of helicopter money. While deficit of pillar I and transition cost of pillar II are steadily growing, the long-term design of the fiscal and economic sustainability of the pension system is only a secondary goal compared to short-term political goals. Is it time for re-reform?

**Key words:** World Bank, budget deficit, pension reform, mandatory pension funds, transition cost, re-reform.

